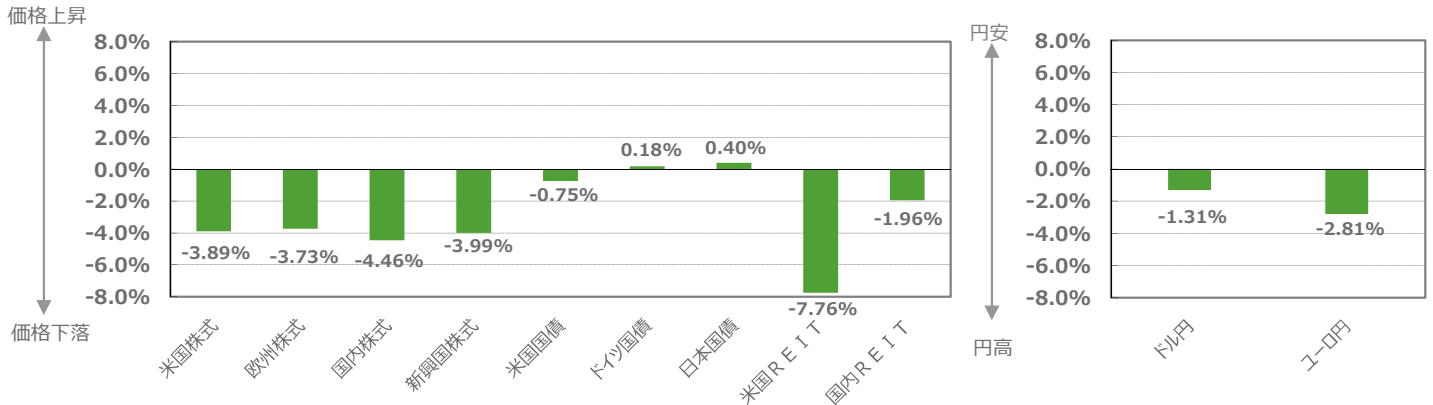


# NZAM マンスリー・マーケット・レポート

2018年3月号 | NO.168

NZAM マンスリー・マーケット・レポートは毎月発行のマーケット情報誌です。2018年2月末現在の情報に基づき作成しています。

## 過去1か月騰落率

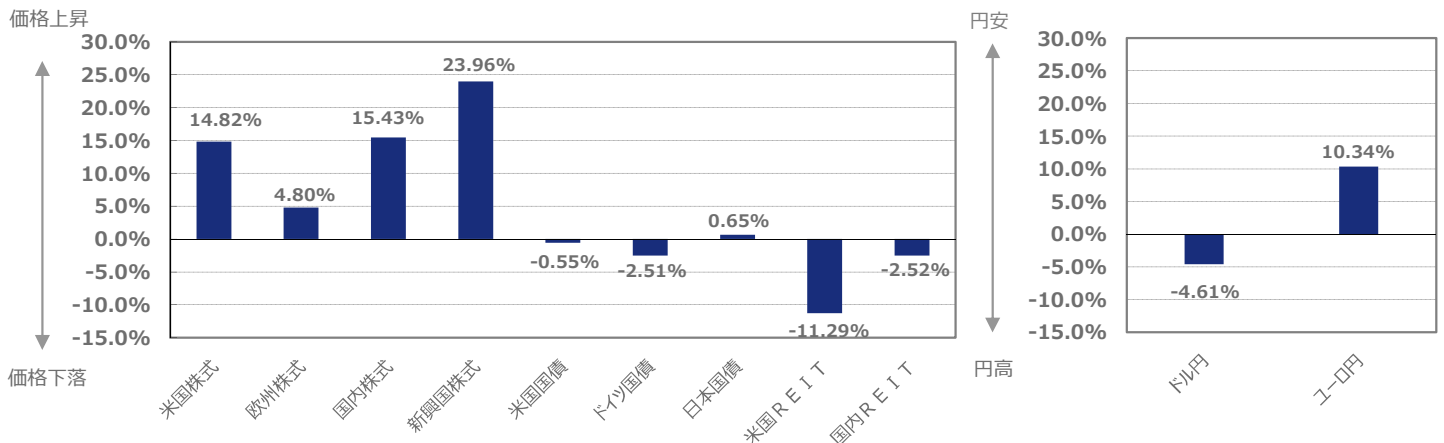


※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 過去1か月の動き

- 先進国、新興国株式共に、米国の堅調な経済状況を背景としたインフレ率の高まりを受けて、米連邦準備理事会（以下「FRB」という）の利上げが予想を上回るペースで行われることの懸念から株式等のリスク資産から資金を移すリスク回避的な動きを受けて下落しました。
- 債券は、良好な米国指標や予算合意、財政赤字懸念を背景に米国債は下落（金利上昇）する一方、独国内債はイタリアの総選挙の不透明感が意識され独国内債は上昇（金利低下）しました。日本国債は、指値オペ（日銀の指定した利回りで無制限に国債買入を行うオペレーション）と日銀の黒田総裁続投の報道、国債入札の堅調な結果を受けて上昇（金利低下）しました。
- REITは、米国REITが米国の利上げペース加速を懸念したリスク回避的な動きや長期金利上昇を受けて下落、国内REITは世界的なリスク回避的な動きに加え、新規上場や公募増資等の短期的な需給悪化を受けて下落しました。
- 為替は、対ドルではリスク回避的な動きを受けてマイナス（円高）となり、ユーロもイタリアの総選挙の不透明感からマイナス（円高）となりました。

## 過去1年騰落率（2017年2月末と2018年2月末の比較）



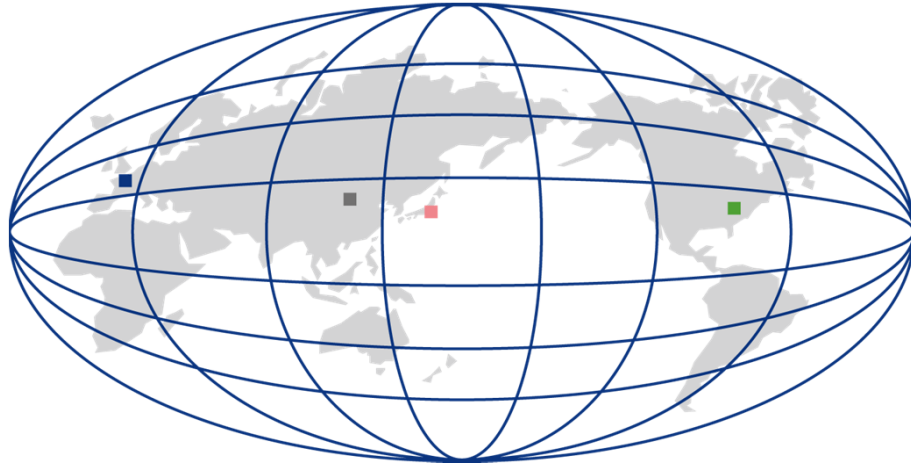
※為替の騰落率について、プラスの場合は円安、マイナスの場合は円高を表します。

### 過去1年の動き

- 株式は、堅調な米国経済や商品市況の改善などの好材料を背景に、先進国株式・新興国株式共に大きく上昇しました。
- 米国国債は、堅調な米国経済の回復を受けて金利は上昇基調となっています。2018年以降はインフレ率の高まりから、利上げペースが加速する懸念から下落（金利上昇）となっています。独国内債は欧州中央銀行（ECB）理事会の緩和的な金融政策（QE）の縮小などを受けて下落（金利上昇）しました。また、日本国債は、日銀による緩和的な金融政策が維持されていることから上昇（金利低下）しました。
- 米国REITは堅調な経済状況を背景にした米国の長期金利上昇を受けて下落しました。国内REITは、投資信託の解約超過による需給悪化を背景に下落しました。
- 為替は、米国の緩やかな物価動向が意識されたことや日本の量的緩和の早期縮小の懸念から対ドルで円高に動きました。一方、欧州政治の先行き不透明感の後退や、ECBにおけるQEの減額・延長などをうけて、対ユーロでは円安となりました。

（出所）米国株式：S&P500指数、欧州株式：MSCI欧州インデックス（現地通貨ベース）、国内株式：日経平均株価、新興国株式：MSCIマージング・マーケット・インデックス（現地通貨ベース）、米国国債：FTSE米国国債インデックス（ドルベース）、ドイツ国債：FTSEドイツ国債インデックス（現地通貨ベース）、日本国債：NOMURA-BPI国債インデックス、米国REIT：MSCI米国REITインデックス（配当込み・ドルベース）、国内REIT：東証REIT指数（配当込み）、ドル・ユーロ円：三菱東京UFJ銀行公表TTM

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。



## 欧州

欧州経済は、グローバル経済の堅調さを背景とした外需セクターの回復、労働市場の回復を背景にした堅調な個人消費、従来に比べ拡張的な財政政策による成長押し上げ効果を背景に潜在成長率を上回る成長が続いています。

物価については、労働市場や経済の回復を背景にコアインフレ率、賃金上昇率は今後緩やかな上昇が見込まれるものの、足許は緩やかな伸びとなっています。年後半には労働市場や経済の回復を背景に基調インフレ率（消費者物価の中で一時的要因の影響を除いたインフレ率）は緩やかに回復するとみられ、欧州中央銀行（ECB）は量的緩和政策（以下「QE」という）の新規購入停止と金融政策正常化の為の利上げを数回行う可能性があります。当面はQEの再投資の継続と低位な政策金利による緩和的な金融政策が継続することを見込みます。

## 新興国

中国経済は、党大会で大幅に強化された指導部の政治的権力を背景に、従来以上に長期的視野に立ち、質を重視した経済成長と構造改革の両立を志向すると見込まれます。不動産バブルや過剰債務、過剰生産問題、都市と農村の格差や環境問題など複数の課題を抱えていますが、汚職撲滅を通じた地方政府への統制や、中央銀行を中心とする的絞った金融規制など、当局は対策を講じています。今後、引締め政策の影響等から成長率は緩やかに低下すると見込まれますが、引き続き急激な景気後退のリスクは限定的と考えられます。

新興国全体では、緩和的な環境とグローバル景気の回復を背景に、安定的な資金流入が続いてきました。個別国については、内需を中心に景気は堅調であり、債務水準や対外脆弱性の改善など、経済状況は底堅く推移しています。今後については、グローバルな資産の価格変動幅の高まりやリスクに対する市場心理の悪化、先進国の金融政策正常化などの影響を受けた資金流出には留意が必要ですが、グローバル経済は引き続き堅調で、新興国経済への追い風は継続することが見込まれることから、新興国市場は総じて底堅い展開が想定されます。

## 米国

企業部門の景況感、消費者心理は高水準で推移しており、企業の生産・投資活動は改善基調が継続しています。住宅市場は、力強さを欠きませんが、回復基調が継続しています。個人消費や労働市場は堅調に推移しており、米国経済は総じて緩やかな回復基調にあると考えられます。

物価については、通信サービス等のベース効果剥落による上昇は見込まれるものの、ウェイトの高い品目を中心に引き続き緩やかな推移を見込みます。1月米連邦市場公開委員会（以下「FOMC」という）議事要旨では、インフレ見通しの文言が上方修正され、緩やかな利上げを裏付ける成長の持続が示唆され、パウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長議会証言でも米国経済見通しへの自信が示されました。FOMC主要メンバーが想定する2018年の年3回程度の利上げペースは、堅調な経済見通しやインフレ率の回復期待、緩和的な金融環境の継続により、市場への織り込みが相応に進展しており、利上げ回数の引き上げも意識されます。

## 日本

外需は底堅く推移し、輸出は堅調な水準を維持し、生産については増産傾向が継続しています。内需については、消費者心理は底堅い動きが見られますが、個人消費は力強さに欠けています。そのため、日本経済は、外需主導で持ち直しの動きが見られますが、内需は力強さに欠け、総じて横ばい圏で推移すると見込まれます。

物価は、足許では上昇傾向にありますが、基調としては力強さを欠いています。日銀による緩和的な金融政策の継続が想定されますが、すでに国債市場における日銀の保有割合は高水準で推移していることから、国債買入額の減額圧力が相応に高まっていることには留意を要します。

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。

また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

	1月末	2月末	前月末比	見通し
米国10年国債利回り	2.71%	2.86%	0.16%	低下
ドイツ10年国債利回り	0.7%	0.66%	-0.04%	上昇

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の金利見通しを表示しています。

また、「金利上昇（債券価格下落）」「横ばい」「金利低下（債券価額上昇）」の三段階評価としています。  
 なお、一般的に債券価格は金利と逆の動きをします。

### ■ 2月の動き

#### 米国金利は上昇、独国金利は低下

米国長期金利は、前月比0.16%上昇しました。月前半は、米国株価下落を受けて金利低下する場面もありましたが、良好な経済指標や予算合意、財政赤字拡大懸念などを背景に米国長期金利は上昇しました。月後半は、金利上昇によるリスク資産への影響が意識される中、米連邦公開市場委員会（FOMC）議事要旨やパウエル米連邦準備制度理事会（以下「FRB」という）議長議会証言にて、米国経済やインフレの見通しについて楽観的な見方が示されたことから、米国長期金利は横ばい圏にて推移し、月間では上昇しました。

独国長期金利は、前月比0.04%低下しました。月前半は、米国長期金利が上昇したことや、イングランド銀行（BOE）の金融政策委員会（MPC）において、利上げに積極的な姿勢が示されたことを受けて上昇した英国長期金利の動きに追随し、独国長期金利は上昇しました。月後半は、イタリヤ総選挙の不透明感が意識されたことを受けて独国長期金利は低下し、月間でも低下しました。

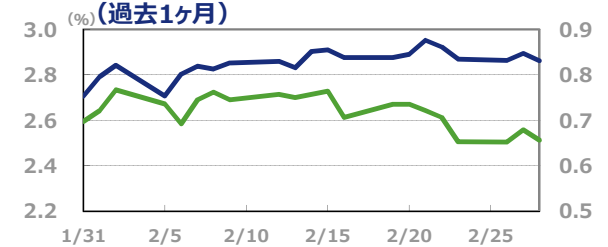
### ■ 今後の相場見通し

#### 米国金利は低下、独国金利は緩やかな上昇を想定

米国長期金利は、FRBが緩やかな追加利上げに前向きな姿勢を見せていることに加え、足許では堅調な経済状況や税制改革効果への期待、日欧の金融緩和政策の縮小への思惑等から金利上昇しており、短期的には弱含むと想定するものの、中期的には緩やかな物価動向の継続が見込まれることから、米国長期金利は過度な市場織り込みの剥落による低下を見込みます。

独国長期金利は、基調インフレ率（消費者物価の中で一時的要因の影響を除いたインフレ率）は足許低位で推移しているものの、年後半には需給ギャップ（国の総需要と供給力の差）の縮小や労働市場の回復を背景に緩やかに回復すると見られ、欧州中央銀行（ECB）による量的緩和政策（QE）の新規購入停止や金融政策正常化のための利上げを市場が織り込み始めることから、中期的には独国長期金利は緩やかに上昇する展開を見込みます。

### ■ 米国国債・ドイツ国債利回り



金利上昇要因 (債券価格下落)	金利低下要因 (債券価格上昇)
<ul style="list-style-type: none"> <li>・各国の緩和的な金融政策の解消</li> <li>・米国政策期待の高まり</li> <li>・米欧経済回復の鮮明化</li> <li>・インフレ期待の上昇・資源価格の回復</li> <li>・米欧政治リスクの後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・緩和的な金融環境の継続</li> <li>・米欧の構造的な低成長、低インフレの継続、景気回復の腰折れ</li> <li>・米欧政治リスクの高まり</li> <li>・新興国懸念の再燃</li> <li>・地政学リスクの高まり</li> </ul>

## 国内債券

	1月末	2月末	前月比	見通し
日本10年国債利回り	0.085%	0.053%	-0.032%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の金利見通しを表示しています。

また、「金利上昇（債券価格下落）」「横ばい」「金利低下（債券価額上昇）」の三段階評価としています。  
 なお、一般的に債券価格は金利と逆の動きをします。

### ■ 2月の動き

#### 日銀の指値オペを受けて金利低下

長期金利は、前月比0.032%低下しました。月前半は、米国長期金利の上昇に追随し、長期金利は上昇する場面もありましたが、日銀の指定した利回りで無制限に国債買入を行うオペレーション（以下「指値オペ」という）や国債買入額の増額を受けて、長期金利は低下しました。月後半は、黒田日銀総裁投の報道を受けて、金融緩和政策の継続が意識されたことや、国債の入札が堅調な結果となったことから、長期金利は低下し、月間でも低下しました。

### ■ 今後の相場見通し

#### 長期金利は現状程度で安定、超長期金利は上昇圧力が勝る展開に

米欧の金利動向には留意する必要がありますが、日銀は金融政策の現状維持を継続し、長期金利が現状程度の水準から大きく上昇した場合には、指値オペや国債買入額の増額を実施すると見込まれることから、長期金利は現状水準程度の推移を見込みます。ただし、基調インフレ率の1%定着に伴う政策変更の可能性には留意を要します。超長期金利については、緩やかな上昇であれば、日銀は一定程度容認すると考えられ、超長期国債の発行額が日銀の国債買入額を上回っていることや、日銀の国債保有比率が高水準に推移する中、国債買入額の減額圧力が引き続き高まっていることも勘案すると、中長期的には金利上昇圧力が勝る展開を想定します。

### ■ 日本国債利回り



金利上昇要因 (債券価格下落)	金利低下要因 (債券価格上昇)
<ul style="list-style-type: none"> <li>・グローバルな景気回復</li> <li>・財政懸念の高まり</li> <li>・日銀による国債買入れ方針の転換</li> <li>・短期金利・長期金利操作目標の引き上げ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・グローバルな低成長、低インフレの継続</li> <li>・円高および物価下落</li> <li>・短期金利・長期金利操作目標の引き下げ</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。



## 海外株式

	1月末	2月末	騰落率	見通し
S & P 500 (ポイント)	2,823.81	2,713.83	-3.89%	上昇
M S C I 欧州 (ポイント)	1,633.25	1,572.31	-3.73%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### ■ 2月の動き

#### 米株は11ヶ月ぶりに下落、欧州株は3ヶ月ぶりに下落

S&P500は、前月比3.89%下落しました。月前半は、堅調な雇用統計を背景にインフレに対する懸念が台頭し、米連邦準備制度理事会(以下「FRB」という)が予想より早いペースで利上げすると見方が広がったことから世界的に株式などのリスク資産から安全資産に資金を移すリスク回避姿勢が強まり、株価が大幅に下落しました。月後半は、徐々に落ち着きを取り戻し、上昇基調に転じる展開となりました。月末はパウエルFRB議長の議会証言を受けて再び下落基調に転じ、月間でも下落しました。

MSCI欧州は、前月比3.73%下落しました。月前半は、米国発の世界的な株安の影響を受けて下落しました。月後半は、米国と同様に徐々に落ち着きを取り戻しましたが、上値の重い展開は続き、月間では下落しました。

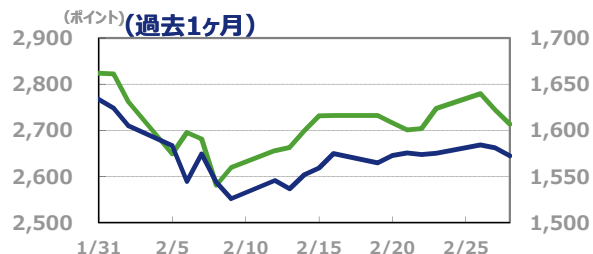
### ■ 今後の相場見通し

#### 米国は上昇、欧州は横ばい圏での推移を想定

米国について、税制改革に伴う企業利益の押し上げ効果も寄与し、2018年度は前年比+10%台後半の増益が見込まれている点はポジティブに評価できます。2月の株価調整を経て、株価の過熱感が後退したことから、徐々に下値を固める展開を見込みます。

欧州について、為替の動向に留意が必要ですが、米国に比べて緩和的な金融政策が意識されることに加え、2018年の企業業績も前年比+10%強の増益が予想されていることから、株価は底堅い展開を想定します。

### ■ S&P500・MSCI 欧州



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・米欧経済回復の鮮明化</li> <li>・資源価格の回復</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・企業業績の悪化懸念</li> <li>・地政学リスク</li> </ul>

## 国内株式

	1月末	2月末	騰落率	見通し
日経平均株価	23,098円29銭	22,068円24銭	-4.46%	上昇

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### ■ 2月の動き

#### 米国の金融政策の動向等により不安定な推移

日経平均株価は、前月比4.46%下落しました。月前半は、米国にてインフレに対する懸念が台頭し、米連邦準備制度理事会(FRB)が予想より早いペースで利上げすると見方が広がったことから世界的にリスク回避姿勢が強まり、国内株式市場は大幅下落となりました。月後半は、円高・ドル安の進行や米国の利上げペースを警戒して不安定な動きとなる一方、企業決算がほぼ出揃い好調な企業収益が確認されたことから国内株式市場は持ち直しましたが、月間では下落しました。

### ■ 今後の相場見通し

#### 2月の株価調整を経て、徐々に下値を固める展開を想定

2017年度の企業業績は半導体や電子部品が好調で、市況関連製品の収益環境の改善も背景に前年比+20%強の増益が見込まれており、2018年度についても前年比+7%程度の増益が想定されています。足許の円高基調に伴う輸出関連株の収益悪化が懸念されますが、2月の調整により株価の過熱感が後退したことから、徐々に下値を固める展開を想定します。

### ■ 日経平均株価



株価上昇要因	株価下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・日銀による株価下支え</li> <li>・堅調な決算発表</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・為替の円高推移</li> <li>・米国保護主義政策の強化</li> <li>・地政学リスク</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。

また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用(複製、転用など)することはできません。

	1月末	2月末	騰落率	見通し
東証REIT指数 (配当込み・ポイント)	3,357.09	3,291.44	-1.96%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「上昇」「横ばい」「下落」の三段階評価としています。

### ■ 2月の動き

#### リスク回避の動きや金利動向に左右される展開

東証REIT指数（配当込み）は、前月比1.96%下落しました。月前半は、堅調な米雇用統計を背景にインフレに対する懸念が台頭し、世界的にリスク回避姿勢が強まったことに加えて、J-REITの新規上場や既存上場銘柄による公募増資が相次いで発表されたことから短期的な需給悪化懸念が広がり、大幅下落となりました。月後半は、黒田日銀総裁続投の報道や急速な円高進行を通じた金融緩和政策の継続期待の高まりから長期金利が低下したことを受けて反発したものの、月間では下落しました。

### ■ 今後の相場見通し

#### 横ばい圏での推移を想定

空室率の改善や賃料の回復、4%程度の配当利回りはJ-REIT市場の下支えとなる一方、投資信託は解約超過が足許で継続しており、需給面への警戒感から上値は重く、横ばい圏での推移を想定します。

### ■ 東証REIT指数（配当込み）



価格上昇要因	価格下落要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・日銀の追加金融緩和</li> <li>・不動産市況の改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長期金利上昇に伴うREIT業績への影響懸念</li> <li>・国内株の下落</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

## 米ドル

	1月末	2月末	騰落率	見通し
米ドル/円	108円79銭	107円37銭	-1.31%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「円高（米ドル安）」「横ばい」「円安（米ドル高）」の三段階評価としています。

### 2月の動き

#### 株式市場の軟調な推移を受けて円高・ドル安が進行

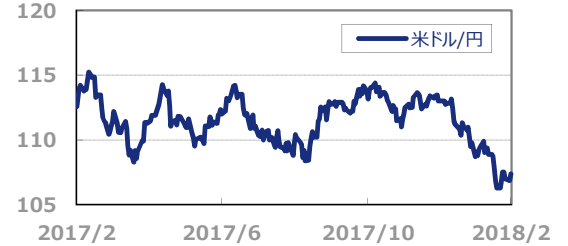
ドル/円は、前月比1.31%下落し、円高・ドル安となりました。月前半は、堅調な雇用統計を受けて円安・ドル高が進行する場面もありましたが、株式市場が世界的に軟調に推移し、リスク回避姿勢が強まったことを受けて、円高・ドル安となりました。月後半は、株式市場が上昇基調に転じたことを受けて円安・ドル高が進行しましたが、月間では円高・ドル安となりました。

### 今後の相場見通し

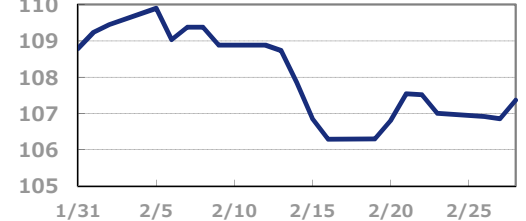
#### 横ばい圏での推移を想定

ドル/円については、割高に評価されていると考えられることや、経常黒字を要因とする円高・ドル安圧力は続くと思われるものの、日米金利差の拡大が継続していることや、欧米の中央銀行が金融緩和政策を縮小させる方針である中、日銀の金融緩和政策は継続すると見込んでいることから、横ばいでの推移を見込みます。

■ 米ドル/円  
(円) (過去1年間)



(円) (過去1ヶ月)



円安・米ドル高要因	円高・米ドル安要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国経済回復の鮮明化</li> <li>・米国の利上げ観測の高まり</li> <li>・更なる日米金利差の拡大</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国経済指標の下振れ</li> <li>・米国の利上げ観測後退</li> <li>・地政学リスクの高まり</li> <li>・トランプ大統領による政権運営への懸念の高まり</li> </ul>

## ユーロ

	1月末	2月末	騰落率	見通し
ユーロ/円	135円8銭	131円28銭	-2.81%	横ばい

※見通しは、N Z A Mが予想する6ヶ月程度の市場見通しを表示しています。

また、「円高（ユーロ安）」「横ばい」「円安（ユーロ高）」の三段階評価としています。

### 2月の動き

#### イタリア総選挙の不透明感を背景に円高・ユーロ安が進行

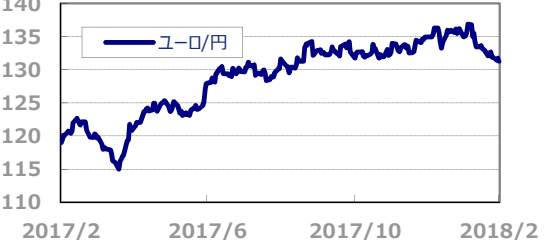
ユーロ/円は、前月比2.81%下落し、円高・ユーロ安となりました。月前半は、円高・ドル安が進行したことを受けて、円高・ユーロ安が進行しました。月後半は、イタリア総選挙の不透明感が意識されたことを受けて円高・ユーロ安が進行し、月間でも円高・ユーロ安となりました。

### 今後の相場見通し

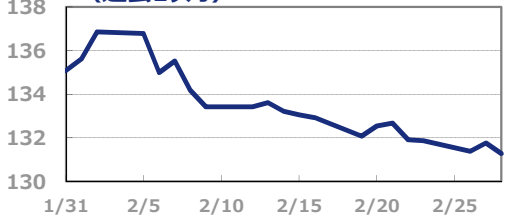
#### 横ばい圏での推移を想定

ユーロ/円については、投機筋を中心としたユーロの保有が積み上がっており、保有されているユーロの売り戻しリスクは高まっているものの、欧州中央銀行（ECB）が金融緩和政策の縮小に近づく中、日銀との金融政策格差に注目が集まりやすくなっていることや、経常黒字や株式・債券への投資などを背景とするユーロ買いにより相殺されるとみていることから、横ばい圏での推移を見込みます。

■ ユーロ/円  
(円) (過去1年間)



(円) (過去1ヶ月)



円安・ユーロ高要因	円高・ユーロ安要因
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ユーロ圏の良好な経済指標</li> <li>・ユーロ圏のインフレ期待上昇</li> <li>・欧州政治リスクの後退</li> <li>・金融緩和政策の後退</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・欧州景気回復の腰折れ</li> <li>・欧州政治リスクの高まり</li> <li>・ECBによる更なる追加金融緩和</li> <li>・地政学リスクの高まり</li> </ul>

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。

「各指数の著作権等」

- S&P500®（以下「S&P500指数」といいます。）は、S&P Globalの一部門であるS&P Dow Jones Indices LLC（以下「SPDJI」といいます。）の商品であり、これを利用するライセンスが当社に付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®は、S&P Globalの一部門であるStandard & Poor's Financial Services LLC（以下「S&P」といいます。）の登録商標です。また、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC（以下「Dow Jones」といいます。）の登録商標です。これらの商標を利用するライセンスがSPDJIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが当社にそれぞれ付与されています。SPDJI、Dow Jones、S&Pまたはそれぞれの関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、S&P500指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任も負いません。
- MSCI欧州インデックス（配当なし、現地通貨ベース）は、MSCI Inc. が発表している株価指数で、欧州対象国の主要企業の株式から構成されています。MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当なし、現地通貨ベース）は、新興国（中国やインドなどBRICs諸国を中心）の平均株価として定めている指数です。MSCI米国REITインデックス（配当込み・ドルベース）は、米国REIT市場全体を時価総額の大半をカバーする指数です。これらの指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。
- 日経平均株価は、1949年5月16日の単純平均株価176円21銭を基準として、日本経済新聞社が公表しています。日経平均株価に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。また、日本経済新聞社は、日経平均株価の内容を変える権利および公表を停止する権利を有しています。
- FTSE米国国債インデックス（ドルベース）、FTSEドイツ国債インデックス（現地通貨ベース）は、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
- NOMURA-BPI国債インデックスは、野村証券株式会社が公表する、国内で発行された公募利付国債の市場全体の動向を表わす投資収益指数で、一定の組入れ基準に基づいて構成された国債ポートフォリオのパフォーマンスを基に計算されます。NOMURA-BPIに関する一切の知的財産権その他一切の権利は野村証券株式会社に帰属しております。また、野村証券株式会社は、ファンドの運用成果に関して一切の責任を負うものではありません。
- 東証REIT指数（配当込み）は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利は、株式会社東京証券取引所が有しています。

「留意事項」

- 当資料は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が独自の判断で作成したものであり、金融商品取引法その他の法令に基づくものではありません。
- 当資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権などの一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。
- 投資信託は、預貯金とは異なり、預金保険・貯金保険の対象ではありません。投資信託は値動きのある有価証券類に投資します（また、外貨建て資産にはこのほかに為替変動もあります。）ので、基準価額は変動します。したがって、元本保証および利回り保証をされている金融商品ではありません。
- 投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 販売会社等につきましては、以下の先までお問い合わせください。  
農林中金全共連アセットマネジメント株式会社  
フリーダイヤル：0120-439-244（受付時間：営業日の9：00～17：00）  
ホームページ：http://www.ja-asset.co.jp/

編集・発行 農林中金全共連アセットマネジメント(株)  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第372号  
発行日 2018年3月8日(木)

お問い合わせ先 企画部 系統窓販サポート室  
〒102-0093 東京都千代田区平河町2-7-9 J A 共済ビル  
フリーダイヤル 0120-439-244

この資料は金融商品取引法に基づく開示書類ではなく、商品の勧誘を目的としたものでもありません。単に投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした、上記時点における情報紙です。この資料に掲載されているいかなる内容も、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。投資に関する最終的な決定は、お客さまご自身の判断でなさるようお願いいたします。この資料は農林中金全共連アセットマネジメント株式会社が信頼できると判断した資料により作成していますが、その正確性および完全性を保証するものではありません。また、事前の通知なしに内容を変更する場合があります。この資料に掲載されている内容の著作権、知的所有権など一切の権利は、農林中金全共連アセットマネジメント株式会社に帰属します。無断で使用（複製、転用など）することはできません。